

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)

KHẢ QUAN +17,9%

Ngành	KCN & Cao su
Ngày báo cáo	31/12/2025
Giá hiện tại	26.200 VND
Giá mục tiêu	30.500 VND
Giá mục tiêu gần nhất	31.200 VND
TL tăng	+16,4%
Lợi suất cổ tức	1,5%
Tổng mức sinh lời	+17,9%

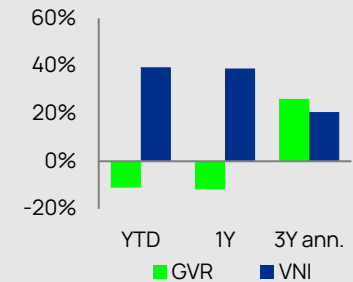
GT vốn hóa	105,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	12,7 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	50,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	96,8%
SL cổ phiếu lưu hành	4,0 tỷ
Pha loãng	4,0 tỷ

	GVR	Peers*	VNI
P/E (trung)	16,4x	17,5x	17,2x
P/B (ht)	1,7x	1,5x	2,1x
ROE	11,6%	12,0%	13,5%
ROA	7,8%	4,1%	2,0%
* P/B điều chỉnh			

Tổng quan Công ty

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) và công ty liên kết quản lý quỹ đất lớn khoảng 380.000 ha tại Việt Nam, Cambodia và Lào. Các mảng kinh doanh cốt lõi của GVR bao gồm cao su tự nhiên, các sản phẩm cao su, khu công nghiệp và chế biến gỗ.

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	26.242	29.215	30.118	31.055
% YoY	18,5%	11,3%	3,1%	3,1%
Lợi nhuận từ HĐKD (tỷ đồng)	4.088	5.455	5.364	5.531
% YoY	63,1%	33,4%	-1,7%	3,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	3.989	5.834	6.107	6.578
% YoY	52,1%	46,3%	4,7%	7,7%
EPS	52,1%	46,3%	4,7%	7,7%
Biên LN gộp	26,5%	29,1%	28,3%	28,3%
Biên LN từ HĐKD	15,6%	18,7%	17,8%	17,8%
Biên LN ròng	15,2%	20,0%	20,3%	21,2%
ROE	7,8%	10,6%	10,3%	10,5%
Nợ vay ròng/CSH	-21,7%	-30,5%	-33,3%	-34,9%
P/E	26,3x	18,0x	17,2x	15,9x
P/B điều chỉnh	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x

Chuyển đổi đất cao su dự kiến tăng tốc trong năm 2026

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% giá mục tiêu cho Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) xuống 30.500 đồng/cổ phiếu, nhưng nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên KHẢ QUAN sau khi giá cổ phiếu đã giảm 12% trong 6 tháng qua.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh mức định giá mảng KCN giảm sau khi chúng tôi điều chỉnh giảm 21% dự báo doanh số cho thuê đất KCN giai đoạn 2025–2045, một phần được bù đắp bởi (1) chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ giữa năm sang cuối năm 2026 và (2) định giá mảng cao su cao hơn.
- Chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2025/26 thêm 36%/28%, do (1) dự báo lợi nhuận mảng cao su năm 2025 khả quan hơn nhờ giá bán trung bình cao hơn (với giá bán trung bình năm 2026 dự kiến đi ngang so với cùng kỳ), và (2) dự báo thu nhập khác ròng cao hơn nhờ thu nhập từ thanh lý cây cao su lớn hơn trong năm 2025 và thu nhập đền bù cao hơn trong năm 2026.
- Chúng tôi kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 sẽ tăng 46% YoY đạt 5,8 nghìn tỷ đồng nhờ giá bán trung bình và sản lượng cao su cả năm của GVR cao hơn, trong khi chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS quý 4/2025 đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (-31% YoY, -36% QoQ) do giá bán trung bình cao su thấp hơn.
- Đối với năm 2026/27, chúng tôi dự phóng tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt là 5%/8% YoY, được hỗ trợ bởi kỳ vọng tăng tốc chuyển đổi đất sang đất KCN.
- Với tỷ trọng đáng kể nguồn cung KCN mới tại miền Nam dự kiến đến từ đất cao su chuyển đổi (khoảng 280.000 ha đất cao su tại Việt Nam), chúng tôi tin rằng GVR có vị thế tốt để hưởng lợi từ dòng vốn FDI bền vững trong dài hạn. Chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN trung bình giai đoạn 2026–30 là 115 ha (so với mức nền thấp khoảng 42 ha trung bình trong giai đoạn 2023–25).
- Rủi ro/yếu tố hỗ trợ: Phê duyệt và doanh số cho thuê đất đối với các KCN mới chuyển đổi từ đất cao su chậm hơn/nhanh hơn kỳ vọng.

Chuyển đổi đất cao su thúc đẩy triển vọng trung và dài hạn: Chúng tôi dự báo khoảng 20.200 ha đất cao su sẽ được chuyển đổi sang đất KCN đến năm 2045, trong đó khoảng 14.200 ha sẽ do tập đoàn tự phát triển (so với mức 18.000 ha trước đây; chủ yếu phản ánh kỳ vọng doanh số cho thuê đất KCN chậm hơn của chúng tôi). Dựa trên cơ sở này, chúng tôi ước tính dòng tiền trung bình hàng năm từ doanh số cho thuê đất KCN và chuyển đổi đất sẽ đạt 2,8 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2026–27, tăng 74% so với mức trung bình giai đoạn 2024–25. Tính từ đầu năm 2024–25 đến nay, GVR và các công ty con đã nhận được chấp thuận đầu tư cho 5 dự án KCN với tổng diện tích 2.136 ha (Nam Đồng Phú giai đoạn 2, Minh Hưng III giai đoạn 2, Bắc Đồng Phú giai đoạn 2, Rạch Bắp mở rộng và Hiệp Thạnh), trong đó KCN Hiệp Thạnh đã khởi công vào ngày 19/12. Ngoài ra, GVR đang xin phê duyệt cho thêm khoảng 5.800 ha KCN mới tại Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu (hiện thuộc TP.HCM sau khi sáp nhập tỉnh), Bình Phước (Đồng Nai) và Bình Dương (TP.HCM).

Kỳ vọng đóng góp ổn định từ mảng cao su: Chúng tôi dự báo giá bán cao su trung bình của GVR sẽ tăng 13% YoY trong năm 2025, trước khi giảm nhẹ 3% YoY trong năm 2026 do nguồn cung gia tăng; tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng giá bán cao su trung bình năm 2026 vẫn sẽ cao hơn 19% so với mức trung bình giai đoạn 2022-24. Mặc dù giá bán cao su trung bình của GVR trong 10T 2025 cao hơn khoảng 16% YoY, ban lãnh đạo đã cảnh báo rằng giá bán có thể đi ngang hoặc giảm về cuối năm trong bối cảnh những bất ổn về địa chính trị và thuế quan. Đối với năm 2025/26, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ cao su của GVR sẽ tăng 5% mỗi năm, được hỗ trợ bởi nỗ lực đẩy mạnh khai thác và điều kiện thời tiết ổn định hơn (so với kế hoạch của ban lãnh đạo là tăng 7%/10%).

Triển vọng năm 2025: Lợi nhuận quý 4 dự kiến giảm so với quý trước do giá cao su thấp hơn, trong khi lợi nhuận cả năm 2025 được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ

Hình 1: Dự báo năm 2025

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới/KQ 2024	Dự báo 2025 mới/cũ	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2025
Doanh thu	26.242	27.096	29.215	11%	8%	
– Cao su	20.356	20.967	24.152	19%	15%	* Chúng tôi nâng dự báo doanh thu mủ cao su năm 2025 do kết quả 9T 2025 khả quan hơn kỳ vọng. * Chúng tôi dự báo doanh thu mủ cao su năm 2025 sẽ tăng trưởng 19%, được củng cố bởi sự gia tăng liên tục của giá bán trung bình và sản lượng tiêu thụ cao su của GVR so với cùng kỳ.
– Sản phẩm gỗ	820	943	533	-35%	-43%	
– Gỗ	2.087	2.150	2.296	10%	7%	
– Khu công nghiệp	865	895	1.163	34%	30%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi việc ghi nhận doanh thu bán giao đất KCN một lần tăng cao so với cùng kỳ, chủ yếu từ KCN Nam Tân Uyên 3 (NTU3) thuộc công ty con NTC. * Về doanh số cho thuê đất KCN, chúng tôi dự phóng đạt 25 ha trong năm 2025 (-50% YoY), chủ yếu đến từ KCN NTU3.
– Khác	2.114	2.142	1.071	-49%	-50%	
Lợi nhuận gộp	6.965	7.138	8.512	22%	19%	
Chi phí SG&A	-2.877	-2.917	-3.057	6%	5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	4.088	4.221	5.455	33%	29%	
Thu nhập tài chính	957	1.098	1.037	8%	-6%	
Chi phí tài chính	-465	-440	-324	-30%	-26%	
Thu nhập ròng từ CTLK	162	178	194	20%	9%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	867	1.176	1.667	92%	42%	* Chúng tôi kỳ vọng thu nhập khác ròng năm 2025 sẽ tăng mạnh, chủ yếu nhờ thu nhập từ thanh lý cây cao su tăng 60% YoY, chiếm 62% trong dự báo thu nhập khác của chúng tôi.
LNTT	5.608	6.233	8.029	43%	29%	
LNST sau lợi ích CĐTS	3.989	4.293	5.834	46%	36%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS, chủ yếu nhờ (1) dự phóng lợi nhuận từ HĐKD cao hơn, phản ánh biên lợi nhuận tốt hơn kỳ vọng phần lớn nhờ kết quả tích cực của mảng cao su trong 9T 2025, và (2) thu nhập khác ròng của GVR cao hơn.
Biên lợi nhuận gộp	26,5%	26,3%	29,1%			
– Cao su	26,8%	26,5%	28,0%			
– Sản phẩm gỗ	49,6%	45,0%	7,0%			* Chúng tôi cắt giảm dự báo đối với mảng này sau khi biên lợi nhuận gộp 9T 2025 đạt mức thấp 5,7%.
– Gỗ	10,5%	11,0%	12,5%			
– Khu công nghiệp	56,3%	55,7%	58,5%			
– Khác	19,1%	20,1%	69,5%			* Chúng tôi nâng dự báo nhờ biên lợi nhuận gộp mảng "khác" ghi nhận thu nhập bất thường, giúp lợi nhuận gộp lên tới 105,8% trong 9T 2025.
Biên lợi nhuận từ HĐKD	15,6%	15,6%	18,7%			
Biên lợi nhuận ròng	15,2%	15,8%	20,0%			

Nguồn: BCTC của GVR, dự báo của Vietcap

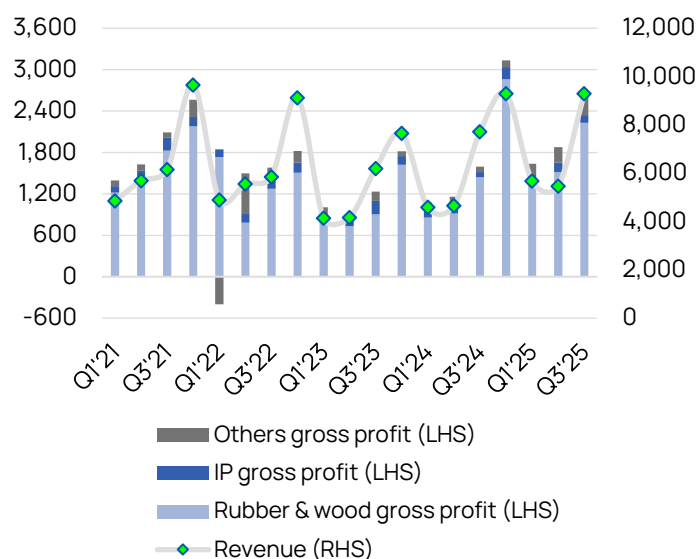
Triển vọng năm 2026: Kỳ vọng việc đẩy nhanh chuyển đổi đất cao su sẽ hỗ trợ lợi nhuận

Hình 2: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2026	Dự báo 2026/dự báo 2025	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh thu	26.242	29.215	30.118	3%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mủ cao su năm 2026 sẽ đi ngang so với năm 2025, do chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ tăng 5% YoY nhưng giá bán trung bình giảm 3% YoY.
– Cao su	20.356	24.152	24.599	2%	
– Sản phẩm gỗ	820	533	613	15%	
– Gỗ	2.087	2.296	2.525	10%	
– Khu công nghiệp	865	1.163	1.283	10%	
					* GVR chủ yếu ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN dựa trên việc bàn giao đất.
					* Chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN năm 2026 đạt 45 ha (+80% so với dự báo năm 2025), chủ yếu được thúc đẩy bởi KCN NTU3 và KCN Hiệp Thạnh (Tây Ninh) sắp tới, dự án đã khởi công vào ngày 19/12.
– Khác	2.114	1.071	1.098	2%	
Lợi nhuận gộp	6.965	8.512	8.516	0%	
Chi phí SG&A	-2.877	-3.057	-3.152	3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	4.088	5.455	5.364	-2%	
Thu nhập tài chính	957	1.037	1.198	15%	
Chi phí tài chính	-465	-324	-311	-4%	
Thu nhập ròng từ CTLK	162	194	243	25%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	867	1.667	2.059	24%	* Chúng tôi kỳ vọng thu nhập khác ròng sẽ tăng 24% so với năm 2025, dựa trên dự kiến đẩy nhanh tiến độ chuyển đổi đất cao su, đặc biệt là tại Bình Dương (khu vực trước sáp nhập) tại công ty con PHR.
LNTT	5.608	8.029	8.553	7%	
LNST sau lợi ích CĐTS	3.989	5.834	6.107	5%	
Biên lợi nhuận gộp	26,5%	29,1%	28,3%		* Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp mủ cao su sẽ giảm nhẹ so với năm 2025, do chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình sẽ giảm so với cùng kỳ.
– Cao su	26,8%	28,0%	27,5%		
– Sản phẩm gỗ	49,6%	7,0%	7,0%		
– Gỗ	10,5%	12,5%	13,0%		
– Khu công nghiệp	56,3%	58,5%	58,3%		
– Khác	19,1%	69,5%	57,6%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	15,6%	18,7%	17,8%		
Biên lợi nhuận ròng	15,2%	20,0%	20,3%		

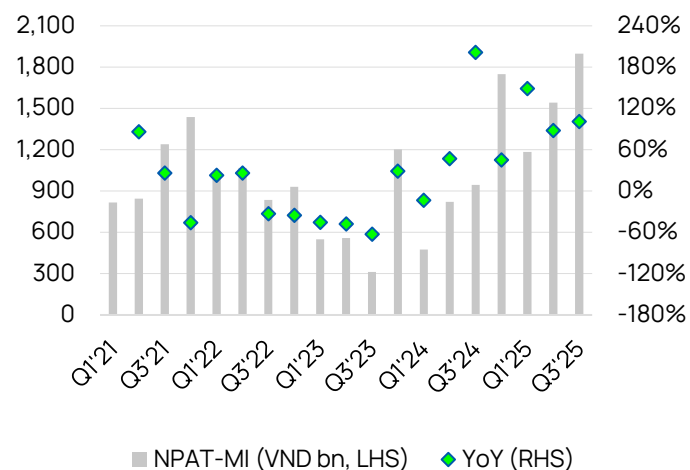
Nguồn: BCTC của GVR, dự báo của Vietcap

Hình 3: Doanh thu và lợi nhuận gộp hàng quý của GVR



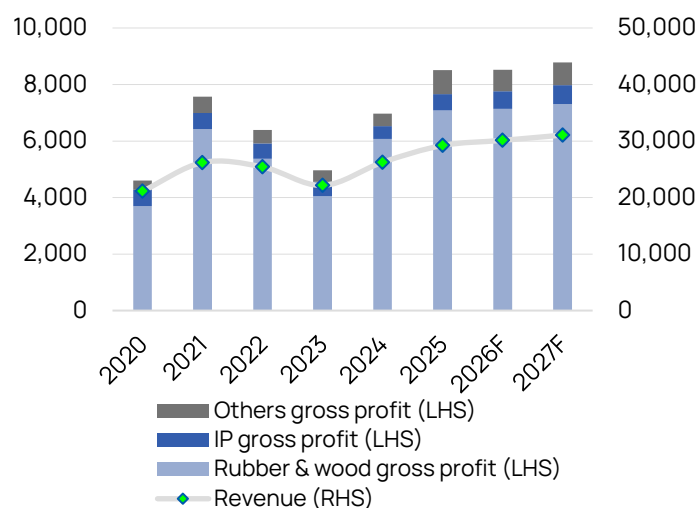
Nguồn: GVR, Vietcap

Hình 4: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý của GVR



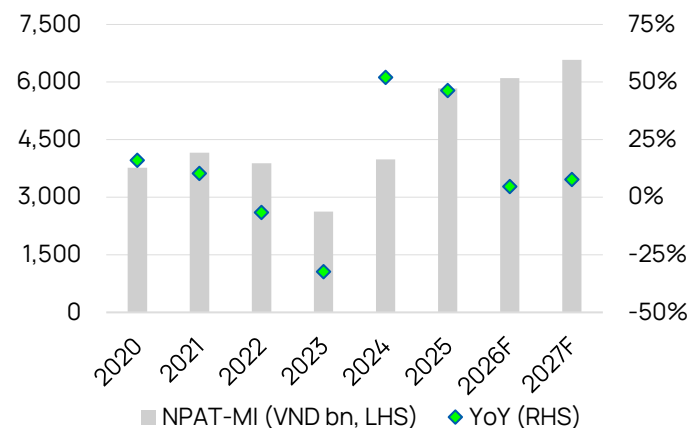
Nguồn: GVR, Vietcap

Hình 5: Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của GVR



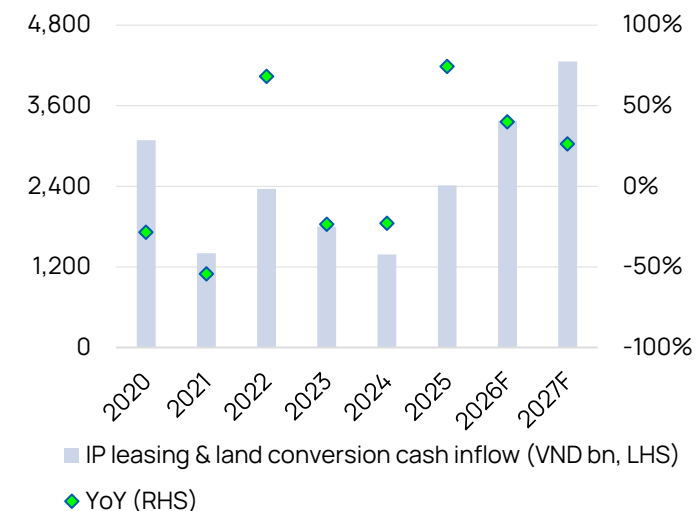
Nguồn: GVR, Vietcap

Hình 6: Dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của GVR



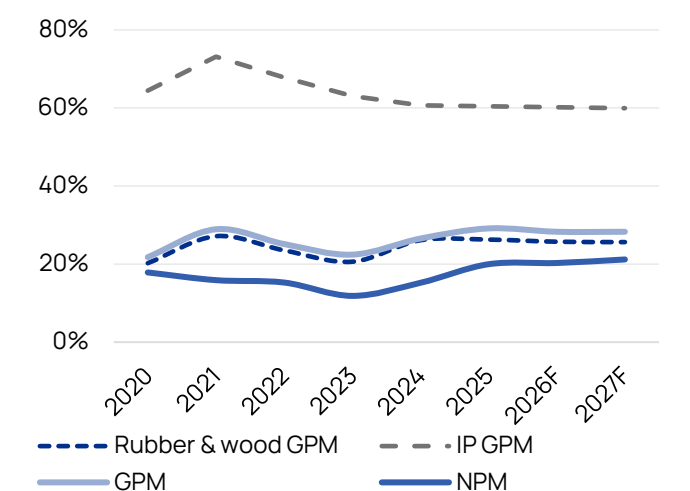
Nguồn: GVR, Vietcap

Hình 7: Dự báo dòng tiền từ KCN & chuyển đổi đất của GVR



Nguồn: GVR, Vietcap

Hình 8: Dự báo biên lợi nhuận của GVR



Nguồn: GVR, Vietcap

Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá theo tổng giá trị các thành phần riêng lẻ (SoTP) để định giá GVR. Chúng tôi sử dụng phương pháp SoTP cho GVR vì lợi nhuận của công ty đến từ nhiều HĐKD khác nhau, bao gồm (1) mảng cao su (trồng cao su tự nhiên và sản phẩm cao su công nghiệp), (2) mảng chế biến gỗ và (3) mảng phát triển KCN. Chúng tôi cũng áp dụng mức chiết khấu định giá không đổi là 10% đối với GVR do tính đến cấu trúc tập đoàn cũng như khả năng tiếp cận thông tin chi tiết bị hạn chế.

Phương pháp SoTP của chúng tôi bao gồm:

- Mảng cao su và gỗ được định giá bằng phương pháp Chiết khấu dòng tiền (CKDT) 5 năm do dòng tiền từ các mảng kinh doanh này tương đối ổn định. Dòng tiền dự kiến của các mảng này cũng bao gồm việc thanh lý cây cao su cũ và thu nhập ròng từ dự báo của các CTLK.
- Đối với mảng KCN, chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để định giá, bao gồm tổng cộng khoảng 24.000 ha có thể được chuyển đổi thành đất KCN cho đến năm 2045. GVR quản lý quỹ đất cao su lớn (tổng diện tích khoảng 280.000 ha trên toàn Việt Nam).

Chúng tôi điều chỉnh giảm 2% giá mục tiêu xuống 30.500 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do định giá mảng KCN giảm 17% sau khi chúng tôi điều chỉnh giảm 21% dự báo doanh số cho thuê đất KCN giai đoạn 2025–2045. Mức giảm này một phần được bù đắp bởi (1) việc chuyển cập nhật mô hình định giá từ giữa năm 2026 sang cuối năm 2026, và (2) định giá cao hơn đối với mảng cao su.

Hình 9: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu của GVR (**)	Giá trị VCSH phần bổ cho GVR
Mảng cao su và chế biến gỗ	CKDT	56.978	85%	48.431
Mảng KCN	RNAV	102.408	60% - 85%	63.754
Khác (*)	Giá trị sổ sách			4.177
Tổng NPV các mảng				116.362
(+) Tiền mặt				23.124
(-) Nợ vay				-3.744
NAV				135.742
Chiết khấu				10%
NAV chiết khấu				122.168
Số lượng cổ phiếu (triệu)				4.000
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				30.500
Tỷ lệ tăng				+16,4%
Lợi suất cổ tức				1,5%
Tổng mức sinh lời				+17,9%
P/E dự phóng 2025/2026/2027 tại giá mục tiêu				20,9x/20,0x/18,5x
P/B điều chỉnh dự phóng 2025/2026/2027 tại giá mục tiêu				2,0x/1,9x/1,8x

Nguồn: Vietcap. Ghi chú: (*) Mảng khác bao gồm các khoản đầu tư khác và nhà máy thủy điện; (**) Dựa trên các giả định của chúng tôi, cấu trúc doanh nghiệp phức tạp của GVR hạn chế khả năng xác định tỷ lệ sở hữu hiệu quả của công ty trong từng mảng kinh doanh.

Hình 10: Định giá RNAV cho mảng KCN

Tỷ đồng	Phương pháp	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha) (*)	Tiến trình phát triển	Giá trị (tỷ đồng)	Sở hữu của GVR	Đóng góp cho GVR
KCN tự phát triển	CKDT	~14.200	~9.300	Đến năm 2045	93.170	60% (a)	55.902
Chuyển đổi thành các nhà phát triển KCN độc lập	CKDT	~6.000	~3.900	Đến năm 2040	5.001	85% (b)	4.251
Chuyển đổi đất xác định và chưa xác định sang dự án cơ sở hạ tầng	CKDT	~15.000	N/A	Đến năm 2040	4.236	85% (b)	3.600
Tổng giá trị tài sản ròng của mảng					102.408		63.754

Nguồn: Vietcap. Ghi chú: Chúng tôi giả định diện tích cho thuê là khoảng 65% tổng diện tích của các KCN; (a) tỷ lệ sở hữu bình quân gia quyền của các KCN tự phát triển và (b) tỷ lệ LNST sau lợi ích CĐT/ LNST trung bình 2020-2024 là 20% để ước tính tỷ lệ sở hữu thực tế là 85%.

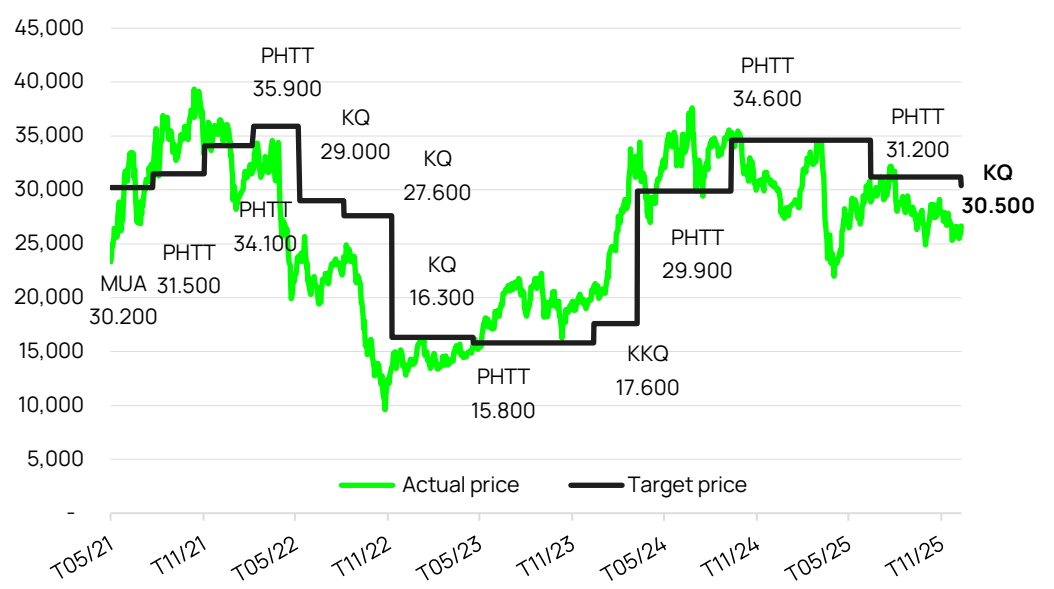
Hình 11: Định giá CKDT cho mảng cao su và gỗ

Dự báo DTTD (5 năm) - tỷ đồng			Giá trị	Tỷ đồng						
GTHT của DTTD			22.982	LN từ HĐKD	6.271	6.455	6.781	7.031	7.295	
GTHT của giá trị cuối (TT 2,0%)			33.995	- Thuế	-1.003	-1.033	-1.085	-1.125	-1.167	
Giá trị vốn CSH (GTHT của DTTD và GTC)			56.978	+ Khấu hao	2.593	2.645	2.750	2.960	3.380	
				- Vốn XDCB	-750	-750	-750	-750	-750	
				- Tăng vốn lưu động	-933	-947	-835	-526	-527	
Tóm tắt WACC			Cũ	Mới	DTTD	6.178	6.370	6.861	7.590	8.231
Beta	1,3	1,3			GTHT của DTTD	5.360	4.795	4.481	4.301	4.046
Phần bù rủi ro thị trường %	6,0%	6,0%			GTHT lũy kế của DTTD	5.360	10.155	14.635	18.936	22.982
Tỷ lệ phi rủi ro %	8,0%	8,0%								
Chi phí vốn CSH %	16,4%	16,4%								
Chi phí nợ vay %	11,0%	11,0%								
Nợ vay %	15,0%	15,0%								
Vốn CSH %	85,0%	85,0%								
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%								
WACC %	15,3%	15,3%								

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 12: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap cho GVR so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (giá mục tiêu được điều chỉnh dựa theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	26.242	29.215	30.118	31.055
Giá vốn hàng bán	-19.277	-20.703	-21.602	-22.274
Lợi nhuận gộp	6.965	8.512	8.516	8.781
Chi phí bán hàng	-552	-587	-605	-624
Chi phí quản lí DN	-2.325	-2.470	-2.547	-2.626
LN thuần HĐKD	4.088	5.455	5.364	5.531
Doanh thu tài chính	957	1.037	1.198	1.382
Chi phí tài chính	-465	-324	-311	-326
Trong đó, chi phí lãi vay	-353	-278	-269	-285
Lợi nhuận từ công ty LDLK	162	194	243	304
Lợi nhuận/(chi phí) khác	867	1.667	2.059	2.322
LNTT	5.608	8.029	8.553	9.213
Thuế TNDN	-782	-1.285	-1.368	-1.474
LNST trước CĐTS	4.827	6.745	7.184	7.739
Lợi ích CĐ thiểu số	-838	-911	-1.078	-1.161
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	3.989	5.834	6.107	6.578
	3.989	5.834	6.107	6.578
EBITDA	6.791	8.141	8.077	8.296
EPS báo cáo, VND	997	1.459	1.527	1.645
DPS báo cáo, VND	400	600	800	1.000
DPS/EPS (%)	40%	41%	52%	61%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	18,5%	11,3%	3,1%	3,1%
Tăng trưởng LN HĐKD	63,1%	33,4%	-1,7%	3,1%
Tăng trưởng LNTT	36,3%	43,2%	6,5%	7,7%
Tăng trưởng EPS điều chỉnh	52,1%	46,3%	4,7%	7,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	26,5%	29,1%	28,3%	28,3%
Biên LN từ HĐ %	15,6%	18,7%	17,8%	17,8%
Biên EBITDA	25,9%	27,9%	26,8%	26,7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	15,2%	20,0%	20,3%	21,2%
ROE %	7,8%	10,6%	10,3%	10,5%
ROA %	6,0%	8,0%	8,1%	8,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	73	83	92	100
Số ngày phải thu	35	36	40	42
Số ngày phải trả	18	18	18	18
TG luân chuyển tiền	90	101	115	125
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,4x	3,6x	4,2x	4,6x
CS thanh toán nhanh	2,0x	3,1x	3,5x	3,9x
CS thanh toán tiến mặt	1,7x	2,6x	3,0x	3,3x
Nợ/Tài sản	8,4%	4,4%	4,4%	4,5%
Nợ/Vốn sử dụng	10,8%	5,6%	5,6%	5,7%
Nợ/Vốn CSH	-21,7%	-30,5%	-33,3%	-34,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	11,6x	19,7x	20,0x	19,4x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	5.779	9.173	12.884	15.869
Đầu tư TC ngắn hạn	13.952	13.952	13.952	13.952
Các khoản phải thu	2.539	3.202	3.466	3.744
Hàng tồn kho	4.352	5.086	5.780	6.448
TS ngắn hạn khác	1.048	1.167	1.203	1.241
Tổng TS ngắn hạn	27.670	32.579	37.285	41.253
TS dài hạn (gộp)	58.540	59.671	61.116	63.034
- Khấu hao lũy kế	-23.203	-25.769	-28.361	-31.006
TS dài hạn (ròng)	35.337	33.903	32.754	32.028
Đầu tư TC dài hạn	2.688	2.882	3.125	3.428
TS dài hạn khác	17.689	16.556	18.360	20.430
Tổng TS dài hạn	55.713	53.340	54.239	55.886
Tổng Tài sản	83.384	85.920	91.524	97.139
Phải trả ngắn hạn	990	1.021	1.065	1.098
Nợ ngắn hạn	4.075	1.630	1.793	1.972
Nợ ngắn hạn khác	6.529	6.277	6.112	5.932
Tổng nợ ngắn hạn	11.594	8.928	8.970	9.003
Nợ dài hạn	2.964	2.114	2.264	2.414
Nợ dài hạn khác	10.429	11.335	11.964	12.857
Tổng nợ	24.987	22.378	23.198	24.274
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	40.000	40.000	40.000	40.000
Thặng dư vốn CP	326	326	326	326
Lợi nhuận giữ lại	6.241	10.475	14.181	17.560
Vốn khác	6.416	6.416	6.416	6.416
Lợi ích CĐTS	5.415	6.326	7.403	8.564
Vốn chủ sở hữu	58.397	63.542	68.326	72.865
Tổng cộng nguồn vốn	83.384	85.920	91.524	97.139
SL cổ phiếu lưu hành	4.000	4.000	4.000	4.000

LUU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	5.564	5.779	9.173	12.884
Lợi nhuận sau thuế	3.989	5.834	6.107	6.578
Khấu hao	2.704	2.686	2.713	2.765
Thay đổi vốn lưu động	-116	-838	-1.933	-2.147
Điều chỉnh khác (*)	-6.143	504	-754	-532
Tiền từ hoạt động KD	434	8.187	6.133	6.664
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-596	-1.132	-1.444	-1.918
Đầu tư, Ròng (**)	-21	1.234	1.110	1.110
Tiền từ HĐ đầu tư	-617	102	-334	-808
Cổ tức đã trả	-88	-1.600	-2.400	-3.200
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.072	-2.445	163	179
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-613	-850	150	150
Tiền từ các hoạt động khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	371	-4.895	-2.087	-2.871
Tổng lưu chuyển tiền tệ	188	3.394	3.712	2.985
Tiền cuối năm	5.779	9.173	12.884	15.869

Nguồn: GVR, dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Chủ yếu được điều chỉnh theo dòng tiền từ mảng KCN.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.